

Market Issue

미국의 공격: 합의 이행을 위한 압박

- 미국의 이란에 대한 공격은 합의 이행을 촉구하는 경고로 이해할 필요. 호르무즈 해협 통행을 지속적으로 방해해온 이란에 대한 불만 표출
- 양국 모두 합의를 지킬 동기는 충분. 트럼프는 여전히 중간선거 전 인플레이션 제어가 최우선 과제. 이란도 합의로 얻을 수 있는 금융 혜택을 매력적으로 느낄 것
- 합의 이행에 대한 불확실성은 높아졌지만 주식 시장에 대한 영향은 제한적. 이란과의 갈등보다는 테크 관련 우려가 더 큰 위험. 하이퍼스케일러로의 분산 필요한 시점

미국의 공격은 합의 이행을 촉구하는 경고: 전면전으로의 복귀 확률 제한적

전일 미국이 이란에 대해 강도 높은 공격을 개시하면서 해협 차질 우려가 재차 부각됐다. 지난 6월 MOU 체결 후 양국간 군사적 충돌은 빈번하게 발생했지만, 이번 공습은 지난 충돌에 비해 강도가 높다. MOU 체결 후 일시적으로 허용됐던 이란산 원유 판매에 대한 제제도 부활했다. 또한 트럼프 대통령이 이란과의 휴전이 종료됐다고 생각한다는 입장을 밝히면서 유가는 장중 5%까지 상승했다.

그러나 이번 미국의 공격은 전면전으로의 복귀 보다는 합의 이행을 촉구하는 경고의 성격이 강하다고 판단된다. MOU에서 미국이 가장 중요하게 생각하는 부분은 유가를 낮출 수 있는 호르무즈 해협의 개방이다. 이란이 통행하는 선박을 지속적으로 공격하는 행위를 계속 지켜볼 수만은 없다. 이번 공격도 해협을 통과하는 3척의 선박에 대한 이란의 공격에서 비롯됐다. 통행 방해에는 분명한 대가가 따른다는 점을 보여주기 위해 필요한 행동이다.

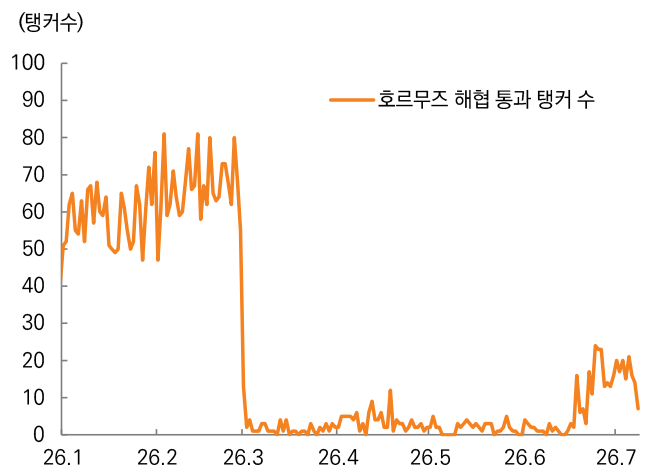
이란은 통행료를 걷기 위해 호르무즈 해협내 통행을 최대한 이란내 영역으로 끌어들이기 위한 노력을 하는 모습이다. 오만측 해협을 건너는 선박들을 위협해 통행료를 지불하더라도 안전한 이란측 해협을 선호하게 하는 인센티브를 부여하는 것이다.

그림 1. 이란은 오만측 해협을 통과하려는 3척의 선박을 공격



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 호르무즈 해협을 통과하는 탱커 수



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

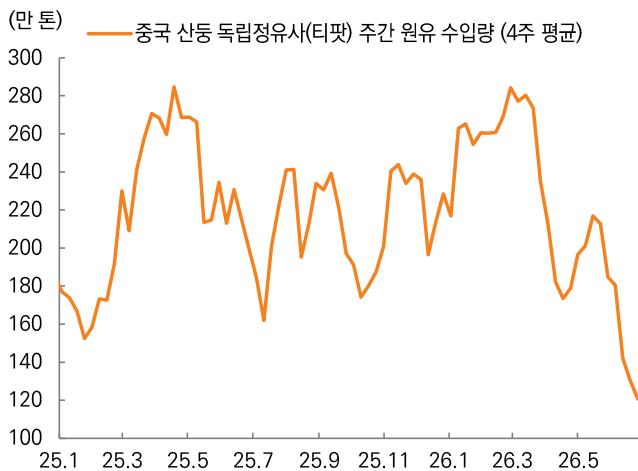
양측 모두 합의를 지킬 동기는 충분하다. 트럼프 대통령은 미국내 인플레이션 압력을 낮추기 위해 다소 불리한 MOU를 체결했는데, 인플레이션을 낮춰야 하는 필요성은 최소한 중간선거 전까지는 느낄 전망이다. 실제로 트럼프 대통령은 MOU 체결 이후 지속적으로 미국내 물가를 낮추기 위한 조치를 취했다. 식재료 가격을 낮추기 위해 모로코산 인산비료의 8개월 동안 무관세 수입을 허용했고, 에너지 가격 인하를 목적으로 CAFE 기준 완화를 비롯한 환경 규제를 철폐했다. 유가와는 달리 휘발유 가격은 전쟁 전 수준으로 아직 회복하지 못해, 시간이 더 필요한 상황이다.

이란 입장에서라도 합의 이행으로 얻을 수 있는 금융 혜택은 매력적이다. 지금 당장 통행료는 얻지 못하지만 원유 수출이 가능했고, 협상의 진척에 따라 동결된 자산 해제도 기대해 볼 수 있다. 최대 1000에서 1200억달러 규모의 자산이 동결되어 있고, 단기간내 기대할 수 있는 자금은 240억달러 수준이다. 또한 60일 이후에는 통행료 부과에 대한 제재가 없어진다. 최소한 60일 동안에는 합의를 파기할 동기가 부족하다.

이번 갈등으로 합의 이행에 대한 불확실성은 높아졌지만 주식 시장에 대한 영향은 제한적이라고 판단된다. 양국이 합의를 파기하고 다시 전면전에 돌입할 가능성은 낮다고 판단하고, 유가 상승폭도 제한적일 가능성이 높다. WTI 기준으로 유가는 이미 전쟁 전 레벨로 돌아왔는데, 지난 OPEC 회담에서 생산량을 일당 18.8만배럴 증진을 결정하면서 공급도 늘어날 전망이다. 또한 전쟁 이후 하락하던 중국의 수입이 회복세를 보이지 않으면서 수요도 다소 부진한 상황이다.

이란과의 갈등보다는 테크 관련 변동성이 시장에는 더 큰 위협이다. 메타의 클라우드 사업 진출로 촉발된 Capex 위축 우려가 잔존해 있는 이상 반도체를 둘러싼 변동성 환경은 조금 더 지속될 수 있다. 테크 내에서는 반도체에서 하이퍼스케일러로의 분산이 필요하다는 판단이다. AI 토큰 비용을 줄이기 위한 기업들의 routing 전략이 하이퍼스케일러들에게 유리하게 작용할 수 있고, 올해 주가도 부진했던 만큼 가격 부담도 낮기 때문이다.

그림 3. 중국 정유사들의 원유 수입량



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 전쟁 이전 수준으로 돌아온 유가와 휘발유 가격



자료: Ramp AI, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.